

Gas & Wärme



Fedke: "Alle großen Versorger werden versuchen, sich von Bereichen zu trennen, die viele CO₂-Zertifikate brauchen."

(Quelle: Noerr Partnerschaftsgesellschaft mbB)

11.03.2024 11:18

INTERVIEW MIT TIBOR FEDKE, NOERR

"Der Exit großer Konzerne aus fossilen Energien ist ein wachsender M&A-Trend"

Berlin (energate) - Die Energiewende sorgt für Hochkonjunktur am Markt für Übernahmen und Beteiligungen. Welche Intention hinter den teils milliardenschweren Deals steckt, erklärt Tibor Fedke, Partner der Kanzlei Noerr, im energate-Interview.

energate: Herr Fedke, im vergangenen wie im laufenden Jahr gab es zahlreiche Übernahmen im Energiesektor. Wo liegen taktgebende Trends für den Markt rund um Mergers & Acquisitions (M&A)?

Fedke: Es geht derzeit im Energy-M&A-Geschäft im Kern immer um den Impact und die Gestaltung der Energieversorgung der Zukunft. Die Überschrift ist stets die gleiche: Wir bauen die Energielandschaft ganz massiv für die Zukunft um, damit Deutschland die ambitionierten Klimaziele und CO₂-Neutralität rechtzeitig erreicht. Daran orientieren sich die M&A-Trends. Vor zehn Jahren haben wir die Bundesregierung beim Atomausstieg vertreten, fünf Jahre später beim Braunkohleausstieg. Im vergangenen Jahr habe ich eine Transaktion zum bis dato größten Elektrolyseur für grünen Wasserstoff betreut. In fünf Jahren geht es dann möglicherweise um Investitionen in CO₂-Speicherung.

energate: Wie haben die Krisenjahre den M&A-Markt in der Energiewirtschaft verändert?

Fedke: Im vergangenen Jahr gab es in der Tat eine Besonderheit. Der Gesamtmarkt im M&A-Bereich stagnierte deutlich. Die Transaktionen im Private-Equity- und auch im strategischen Bereich, also dort, wo institutionelle Investoren jenseits der Börse in Unternehmen investieren, waren insgesamt rückläufig. Im Gegensatz dazu lief der M&A-Markt im Energie- und Infrastruktursektor weiter rund. Dieses Marktsegment steigert sich weiterhin von Jahr zu Jahr. Das zeigte sich auch bei uns. Allein mein Team begleitete im vergangenen Jahr vier Milliardentransaktionen. Da ging es unter anderem um die erwähnten Projekte zu grünem Wasserstoff und zum Exit eines großen Versorgers aus dem Raffineriegeschäft. Der aufsteigende M&A-Trend in der Energiewirtschaft ist ungebrochen.

energate: Lässt sich dieser Trend auf einzelne Assetklassen herunterbrechen?

Fedke: Windkraft und Solar sind zwei Assetklassen, wo der Trend schon lange anhält. Neu hinzugekommen ist das Thema grüner Wasserstoff. Das liegt daran, dass sich die Gesetzeslage und die Subventionsmöglichkeiten jüngst verändert und zu einer signifikanten Beschleunigung der Ausbauvorhaben geführt haben. Eine weitere Assetklasse, bei der die Banken ihre Zurückhaltung vor wenigen Jahren ein Stück weit aufgegeben haben, sind Großspeicher beziehungsweise Speichermedien.

energate: Woran liegt das?

Fedke: Bis vor wenigen Jahren war die im Bankensektor vorherrschende Meinung zu Batteriespeichern, dass der große Entwicklungssprung in Bezug auf Kosten und technische Effizienz unmittelbar bevorstünde, einfach weil in diesem Bereich so viel geforscht wurde und es relativ viele Projekte gab, die kurz vor der Erstellung von Prototypen zu sein schienen. Inzwischen sind die Banken von dieser Einschätzung ein Stück weit abgerückt. Die Tatsache, dass Batteriespeicher beim Umbau der Energieversorgung eine wachsende Rolle spielen, hat mit dazu beigetragen, dass diese Assetklasse am M&A-Markt wieder sehr gefragt ist.

Gleichwohl ist eine baldige technologische Revolution in der Batterieforschung nach wie vor wahrscheinlich. Das Potenzial, diese Technologie durch Forschung und Entwicklung auf eine neue Ebene zu heben, ist nach wie vor groß.

energate: Wie schaut der M&A-Markt auf die Erneuerbarenbranche und speziell Projektentwickler?

Fedke: Solche Projektierer gibt es am Markt als Target - also als Übernahmekandidat - aktuell kaum noch. Die Bemühungen von strategischen Investoren um solche Firmen gibt es schon lange, gerade im vergangenen Jahr hat es einige solcher Transaktionen gegeben. Bedenkt man, wie stabil die Ökostromerzeugung ist, sobald die Anlagen laufen, sind Erneuerbaren-Assets generell weiter gefragt.

energate: Sind Technikhersteller, etwa von PV-Modulen oder Windrädern, aus M&A-Sicht weniger attraktiv als Betreiber und Errichter?

Fedke: Diese These würde ich so nicht unterschreiben. Uninteressant sind nur Hersteller, die mit hausgemachten Problemen zu kämpfen haben. Ein Problem, an dessen Folgen manche Branchenunternehmen bis heute leiden, ist, dass sie lange Zeit nicht auf interne Effizienzen achten mussten, weil das Geschäft extrem margenstark war. Hier hat es in den letzten Jahren eine Professionalisierung gegeben, die weiter voranschreiten muss. Das wirkte sich bei Herstellern stärker aus als bei Projektierern, weil letztere beweglicher sind. Hinzu kommen für einzelne Hersteller Lieferkettenprobleme und Fachkräftemangel, die hier stärker ins Gewicht fallen als bei Projektentwicklern.

energate: Was belebte den angesprochenen M&A-Trend im Energiesektor jenseits dessen?

Fedke: Ein neuer Trend jenseits der Erneuerbaren, den wir verstärkt erleben, sind Transaktionen rund um den Exit aus fossilen Energien. Das gilt zum Beispiel für Ölraffinerien der großen Erdölproduzenten, sei es etwa Shell oder Exxon Mobil, die solche Verkäufe bereits getätigt haben. Das ist ganz klar ein zunehmender Trend. Alle großen Versorger werden versuchen, sich von Bereichen zu trennen, die viele

CO₂-Zertifikate brauchen beziehungsweise schlecht für das Nachhaltigkeitsreporting sind.

energate: Wer ist bereit, solche Assets zu übernehmen?

Fedke: Potenzielle Käufer solcher Anlagen sind kleine, sehr agile Einheiten. Im Braunkohlebereich kamen diese Interessenten früher vor allem aus Asien oder Osteuropa. Inzwischen gibt es auch potenzielle Abnehmer aus Großbritannien und Kerneuropa. Diesen Käufern ist gemein, dass sie vollständig in privater Hand sind und somit nicht den gleichen Nachhaltigkeitsreporting-Standards unterliegen wie die größeren, teils gelisteten Einheiten.

energate: Welche Intention steckt auf der Käuferseite hinter so einer Transaktion?

Fedke: Im Kern gibt es zwei Herangehensweisen, die mitunter Hand in Hand gehen. Die eine Argumentation ist es, den Restcashflow solcher Anlagen für eine gewisse Übergangszeit "mitzunehmen", wie man sagt. Der zweite Ansatz ist es, die Anlagen mittel- und langfristig zu modernisieren und umzurüsten. Für letzteres hat die Verkäuferseite in der Regel keine Zeit, weil diese Unternehmen vergleichsweise schnell dekarbonisieren wollen und müssen. Weil deren Zeithorizont zur Dekarbonisierung mitunter weniger als fünf Jahre beträgt, sind sie bereit, die Assets zu relativ günstigen Konditionen abzugeben.

energate: Wie kann man sich die Käuferseite vorstellen?

Fedke: Ein Beispiel, das wir beraten haben, ist Liwathon. Dieser familiengeführte Konzern hat Raffineriebeteiligungen von Exxon übernommen. Einerseits hat das Unternehmen besagten Reportingdruck nicht. Andererseits haben Eigner und Unternehmen die gemeinsame Vision, aus den Beteiligungen einen modernen Petrochemie-Park zu machen, der dann so klimafreundlich sein wird wie möglich, etwa durch Nutzung von alternativen Substratstoffen. Wann und in welchem Ausmaß alte Fette und alternative Rohstoffe bei der Kraftstoffherzeugung der Zukunft eine signifikante Rolle spielen können, ist allerdings offen. Zudem gibt es Bereiche wie die Chemieindustrie, für die fossile Brennstoffprodukte auch langfristig benötigt werden.

energate: Im Gassektor sieht das anders aus, oder?

Fedke: Richtig. Dabei spielt die Kraftwerksstrategie der Bundesregierung eine Rolle, die Gas als mittelfristig wichtigen Energieträger zementiert. Ziel ist es, einen Kapazitätsmarkt zu schaffen, der zum Teil von modernen Gaskraftwerken bedient wird, die perspektivisch auf Wasserstoff umgestellt werden können. In Teilen spiegelt sich das bereits am M&A-Markt wider. Mit großem Interesse haben wir außerdem aus Berlin wahrgenommen, dass der Kraftwerksstrategie eine Netzstrategie folgen soll. Es ist offensichtlich, dass auch der Netzausbau einen weiteren Boost braucht. Spannend wird sein, klar zu haben, worauf Investoren in diesem Bereich incentiviert werden.

energate: Eine vereinbarte Transaktion aus der "alten Öl- und Gaswelt", die in diesem Zusammenhang Schlagzeilen machte, ist der Verkauf von Wintershall Dea nach Großbritannien. Wie bewertet der Markt die daran angemeldeten Zweifel im Zusammenhang mit den CCS-Aktivitäten des Unternehmens?

Fedke: Vor allem den Medien war zu entnehmen, dass einzelne Politiker und Verbände Vorbehalte hegen. Inwieweit diese in der Regierung tatsächlich diskutiert wurden oder werden, ist fraglich. Natürlich versucht die Politik, bestimmte Technologien in Deutschland zu halten. Es ist aber schwer vorstellbar, dass sie aufgrund dieser Bedenken tatsächlich in diesem Fall mit den Mitteln des Außenwirtschaftsrechts aktiv wird und gegensteuert. Dass die Bundesregierung den Verkauf bestimmter ausgewählter Technologien nach Asien untersagen könnte, ist durchaus denkbar. Ein Einschreiten bei einem Verkauf nach Großbritannien, in ein europäisches Land, mit dem traditionell enge wirtschaftliche Beziehungen bestehen, das sehe ich nicht. Insofern gehen wir davon aus, dass BASF für den Verkauf grünes Licht bekommt.

energate: Ein Argument der Kritiker des Verkaufs ist Resilienz, also die Tatsache, dass Wintershall das einzige deutsche Unternehmen seiner Art ist.

Fedke: Die politische Antwort, die es dazu von der Bundesregierung zu hören gibt, ist klar: Europa energetisch zum

hundertprozentigen Selbstversorger auch in der Projektentwicklung und Komponentenherstellung zu machen, ist gegenwärtig nicht das politische Ziel. Laut Bundeswirtschaftsminister Habeck geht es nicht darum, beispielsweise 50 Prozent der PV-Industrie zurück nach Europa zu holen. Ziel ist vielmehr, den in Europa verbliebenen Weltmarktanteil zu halten und einseitige Abhängigkeiten - vor allem von China und Russland - zu reduzieren. Vor diesem Hintergrund wird es Anreize für Hersteller geben. Ein vergleichbares Kalkül steckt hinter den Überlegungen zu Förderprogrammen der hiesigen Wasserstoffwirtschaft. Ziel ist, Importe durch eigene Produktion zu minimieren. Die Industrie sieht für sich in der Transformation der Energieversorgung allerdings auch eine Kehrseite der Medaille.

energate: Was heißt das?

Fedke: Große energieintensive Unternehmen monieren, dass die Mittel, die sie in Dekarbonisierung investieren müssen, zulasten der Etats für Forschung und Entwicklung gehen. Darauf antwortet die Politik wiederum, dass dafür Wertschöpfung und Arbeitsplätze im Energiesektor nach Deutschland kommen. Ob die somit geschaffene neue Wertschöpfung dies tatsächlich aufwiegen kann oder ob der Investitionsbedarf in die Energiewende so groß ist, dass Deutschland dafür einen Wettbewerbsnachteil wird in Kauf nehmen müssen, das wird sich erst noch zeigen.

energate: Mit Uniper und Sefo gibt es zwei große Gasimporteure, die absehbar wieder reprivatisiert werden. Wie könnte dieser Weg jeweils konkret aussehen?

Fedke: Beides sind Großhändler für Strom und Gas, die im Moment eine super Konjunktur haben und dementsprechend gut verdienen. Zugleich ist für beide klar, dass eine Transformation notwendig ist, wenn sie langfristig überleben wollen. Die Frage ist, wie diese Transformation jeweils am besten zu bewerkstelligen ist. Die Vorstände - insbesondere bei Uniper - träumen vom IPO. Ihr Argument: So können sie die Mittel, die ihnen die hervorragende konjunkturelle Lage beschert hat, am besten nutzen, um sich selbst zu transformieren. Dieser Möglichkeit stehen Überlegungen gegenüber, ob es gegebenenfalls klüger ist, das jeweili-

ge Unternehmen in den sicheren Hafen eines Investors zu geben, sei es ein Fonds oder ein strategischer Investor, der die Transformation vollzieht. Aus meiner Wahrnehmung gibt es auch im Fall von Uniper in dieser Frage noch unterschiedliche Tendenzen. Allerdings erscheint ein Börsengang Stand heute ein für Uniper realistischeres Szenario als für Sefc. Dort gibt es noch weitere Unwägbarkeiten, etwa, inwiefern mit weiteren Widerständen aus Russland zu rechnen ist.

energate: Bis wann ist damit zu rechnen, dass die Reprivatisierungen starten?

Fedke: Bei Uniper wäre es nicht verwunderlich, wenn der Bund dies noch 2024 angeht, bei Sefc dürfte es noch etwas länger dauern. Klar ist aber: In beiden Fällen hat die Bundesregierung mit dem schrittweisen Ausstieg noch Zeit.

energate: Marktgerüchte besagen, dass RWE an einer Übernahme von Ørsted interessiert war oder ist, wie schätzen Sie das ein?

Fedke: RWE hatte erste gescheiterte Gespräche dazu bestätigt. Wenn ein Unternehmen sich aus kapitalmarktrechtlichen Gründen zu diesem Schritt veranlasst sieht, hat es zuvor in der Regel schon intensive Gespräche gegeben. Insofern erscheinen die aktuell auch medial berichteten Marktgerüchte, wonach die Gespräche wieder aufgenommen sein sollen, durchaus plausibel. Wenn Verhandlungen dieses Niveau erreicht haben, ist es durchaus üblich, dass die Verhandelnden das Thema wieder aufgreifen, um Möglichkeiten auszuloten.

Die Fragen stellte [Philip Akoto](#) [1].

Verweise

[1] <https://www.energate-messenger.de/autoren/67-philip-akoto>

Testen Sie den energate messenger+ jetzt 30 Tage lang
kostenlos und unverbindlich:

www.energate-messenger.de/testabo